



BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ

EUROSISTEMUL

## Evoluții economice și monetare

### Sinteză

**Deși se anticipează o ameliorare a situației economice generale pe parcursul anului 2021, perspectivele economice pe termen scurt rămân grevate de incertitudini, legate îndeosebi de dinamica pandemiei de coronavirus (COVID-19) și de viteza campaniilor de vaccinare.** Revigorarea cererii globale și măsurile fiscale suplimentare sprijină activitatea economică în zona euro și pe plan mondial. Însă persistența unor rate ridicate de infectare, răspândirea unor mutații ale virusului, precum și prelungirea și înăsprirea asociată a măsurilor restrictive afectează activitatea economică în zona euro pe termen scurt. Privind în perspectivă, campaniile de vaccinare în curs, alături de relaxarea graduală preconizată a măsurilor restrictive, sprijină anticipația privind un reviriment puternic al activității economice în cursul anului 2021. Inflația a cunoscut o intensificare în ultimele luni, în principal pe seama unor factori tranzitorii și a accelerării dinamicii prețurilor produselor energetice. În același timp, presiunile la nivelul inflației de bază rămân scăzute, în contextul cererii modeste și al deficitului semnificativ de cerere pe piața forței de muncă și pe cea a bunurilor și serviciilor. Deși cel mai recent exercițiu de proiecție al experților prevede o creștere progresivă a presiunilor inflaționiste la nivelul inflației de bază, acesta confirmă că perspectivele inflației pe termen mediu rămân, în linii mari, nemodificate, comparativ cu proiecțiile experților din luna decembrie 2020, și inferioare obiectivului privind inflația al Consiliului guvernatorilor.

**În aceste condiții, menținerea unor condiții favorabile de finanțare în perioada pandemiei este în continuare esențială.** Consiliul guvernatorilor evaluează condițiile de finanțare din perspectiva unui set holistic și multidimensional de indicatori, acoperind întregul lanț de transmisie a politicii monetare, de la ratele dobânzilor fără risc și randamentele obligațiunilor guvernamentale la randamentele obligațiunilor corporative și condițiile de creditare bancară. Ratele dobânzilor pe piață au crescut de la începutul anului, ceea ce reprezintă un risc pentru condițiile de finanțare mai generale. Băncile utilizează ratele dobânzilor fără risc și randamentele obligațiunilor guvernamentale ca referințe principale pentru determinarea condițiilor de creditare. Dacă sunt semnificative și persistente și dacă nu

sunt ținute sub control, creșterile acestor rate ale dobânzilor pe piață ar putea genera o înăsprire prematură a condițiilor de finanțare pentru toate sectoarele economiei. Această evoluție nu este de dorit într-o perioadă în care menținerea unor condiții favorabile de finanțare rămâne încă necesară pentru reducerea incertitudinilor și stimularea încrederii, susținând, prin aceasta, activitatea economică și protejând stabilitatea prețurilor pe termen mediu. În acest context și pe baza evaluării comune a condițiilor de finanțare și a perspectivelor inflației, Consiliul guvernatorilor anticipează că, în trimestrul următor, achizițiile în cadrul programului de achiziționare de active în regim de urgență în caz de pandemie (*pandemic emergency purchase programme* – PEPP) vor fi efectuate într-un ritm semnificativ mai alert decât în primele luni ale acestui an.

## Evaluarea condițiilor economice și monetare la momentul ședinței Consiliului guvernatorilor din 11 martie 2021

### **Economia globală s-a redresat după recesiunea indusă de pandemia de coronavirus mai repede decât se anticipase în proiecțiile macroeconomice ale experților Eurosistemului din luna decembrie 2020.** Între timp,

influențele nefavorabile la adresa creșterii economice s-au intensificat, pe fondul deteriorării situației legate de pandemie la începutul anului. Reînscriserea numărului de infectări noi pe o traiectorie ascendentă a determinat autoritățile guvernamentale să impună din nou măsuri de izolare stricte, în special în economiile dezvoltate. Impactul advers al acestor măsuri asupra creșterii economice globale este reflectat deja de datele noi. Pandemia rămâne principalul determinant al evoluțiilor economice în perioada următoare. Eforturile din perspectiva vaccinării s-au intensificat treptat, deși ritmul variază de la o țară la alta. Totuși, nivelul imunizării este încă prea redus pentru a permite retragerea măsurilor restrictive. Pachetul de stimulente fiscale din Statele Unite, aprobat în luna decembrie a anului trecut, și acordul comercial dintre UE și Regatul Unit susțin îmbunătățirea perspectivelor mediului extern al zonei euro în anul 2021. Se proiectează o dinamică a PIB mondial (exceptând zona euro) de 6,5% în 2021, urmată de o decelerare la 3,9% și 3,7% în 2022 și, respectiv, 2023. Această evoluție urmează contracției estimate, cu 2,4%, a PIB mondial în 2020. Cererea externă adresată zonei euro a fost revizuită în sens ascendent ca urmare a acordului comercial dintre UE și Regatul Unit și a redresării estimate mai puternice a economiilor dezvoltate. Astfel, se preconizează că cererea externă se va majora cu 8,3% anul acesta și cu 4,4% și 3,2% în 2022 și, respectiv, 2023, ceea ce implică revizuirii în sens ascendent atât în 2021 (cu 1,7 puncte procentuale), cât și în 2022 (cu 0,3 puncte procentuale). Balanța riscurilor la adresa proiecțiilor scenariului de bază în ceea ce privește dinamica economiei globale este înclinată în sensul creșterii, în condițiile în care stimulul fiscal suplimentar prevăzut în planul administrației Biden constituie un risc major în sens ascendent. Simulările cu ajutorul modelelor sugerează că acesta va conduce la o majorare cu

2%-3% a nivelului PIB real din Statele Unite și la o creștere economică peste potențial, deși impactul asupra inflației va fi, probabil, moderat.

**Condițiile financiare din zona euro s-au înăsprit într-o oarecare măsură ulterior ședinței Consiliului guvernatorilor din luna decembrie 2020, pe fondul percepției pozitive asupra riscurilor.** În perioada analizată, cuprinsă între 10 decembrie 2020 și 10 martie 2021, curba ratelor *forward* EONIA (*euro overnight index average*) s-a deplasat în sus și a descris o pantă mai accentuată. În prezent, curba nu semnaleză anticipații privind o reducere a ratelor dobânzilor pe orizontul foarte apropiat. *Spread*-urile aferente obligațiunilor suverane pe termen lung din zona euro s-au menținut stabile, în condițiile în care majorarea randamentelor a fost determinată de creșterea ratelor dobânzilor fără risc, susținută de percepția robustă asupra riscurilor pe fondul stimulului monetar și fiscal. Cotațiile activelor cu grad de risc s-au majorat în consecință. Pe piețele valutare, cursul de schimb efectiv nominal al euro s-a depreciat ușor.

**După revigorarea puternică a creșterii în trimestrul III 2020, PIB real în zona euro s-a redus cu 0,7% în trimestrul IV.** Pe baza analizei întregului an, se estimează că PIB real s-a contractat cu 6,6% în 2020, nivelul activității economice în trimestrul IV 2020 situându-se cu 4,9% sub cel din perioada pre-pandemie consemnat la sfârșitul anului 2019. Datele economice noi, rezultatele sondajelor și indicatorii cu frecvență ridicată sugerează trenarea în continuare a activității economice în trimestrul I 2021, generată de persistența pandemiei și de măsurile restrictive asociate. Prin urmare, este probabilă o nouă contracție a PIB real în primul trimestru al anului. Evoluțiile economice la nivelul țărilor și al sectoarelor continuă să fie neuniforme, sectorul serviciilor fiind mai afectat de restricțiile privind interacțiunile sociale și mobilitatea decât cel industrial, care se redresează mai rapid. Deși măsurile de politică fiscală sprijină populația și firmele, consumatorii rămân precauți, având în vedere pandemia și impactul acesteia asupra ocupării forței de muncă și a câștigurilor. De asemenea, bilanțurile mai fragile ale companiilor și incertitudinile sporite legate de perspectivele economice afectează încă investițiile corporative.

**Privind în perspectivă, campaniile de vaccinare în curs, alături de relaxarea graduală a măsurilor restrictive – în ipoteza în care nu vor mai exista alte evoluții nefavorabile legate de pandemie –, sprijină anticipația privind un revirement puternic al activității economice în cursul anului 2021.**

Pe termen mediu, redresarea economiei zonei euro ar trebui să fie susținută de condițiile favorabile de finanțare, de orientarea expansionistă a politicii fiscale și de redresarea cererii, pe fondul retragerii progresive a măsurilor restrictive.

**Această evaluare se reflectă, în linii mari, în scenariul de bază al proiecțiilor macroeconomice pentru zona euro ale experților BCE din luna martie 2021.**

Aceste proiecții estimează că ritmul anual de creștere a PIB real se va situa la 4,0% în 2021, 4,1% în 2022 și 2,1% în 2023. Comparativ cu proiecțiile macroeconomice ale experților Eurosistemului din luna decembrie 2020, perspectivele activității economice sunt, în linii mari, nemodificate.

**În ansamblu, balanța riscurilor la adresa perspectivelor creșterii economice în zona euro pe termen mediu a devenit mai echilibrată, deși rămâne înclinată în sensul scăderii pe termen scurt.**

Pe de o parte, ameliorarea perspectivelor asociate cererii globale, susținută de stimulul fiscal substanțial, precum și progresele înregistrate în campaniile de vaccinare sunt încurajatoare. Pe de altă parte, continuarea pandemiei, inclusiv răspândirea unor mutații ale virusului, și implicațiile sale asupra condițiilor economice și financiare continuă să reprezinte surse de riscuri în sensul scăderii.

**Inflația anuală în zona euro a înregistrat o intensificare pronunțată, până la 0,9% în ianuarie și februarie 2021, în creștere de la -0,3% în luna decembrie 2020.**

Dinamizarea inflației totale reflectă o serie de factori idiosincratice, precum încetarea reducerii temporare a cotei TVA în Germania, perioadele întârziate de soldare în unele țări din zona euro și impactul unor variații mai puternice decât de obicei ale ponderilor în IAPC pentru 2021, precum și accelerarea dinamicii prețurilor produselor energetice. Pe baza actualelor cotații *futures* ale petrolului, este probabil ca inflația totală să se intensifice în lunile următoare, dar se anticipează o relativă volatilitate până la finele anului, reflectând dinamica variabilă a factorilor care alimentează, în prezent, majorarea inflației. Se poate estima că efectul acestor factori va dispărea din ratele anuale ale inflației la începutul anului viitor. Presiunile la nivelul inflației de bază sunt așteptate să înregistreze o relativă creștere anul acesta ca urmare a constrângerilor actuale la nivelul ofertei și a redresării cererii interne, deși se previzionează că presiunile se vor menține, în general, reduse, reflectând și presiunile salariale scăzute și aprecierea anterioară a euro. După ce impactul pandemiei se va atenua, corecția nivelului ridicat al deficitului de cerere, susținută de politicile fiscale și monetare acomodative, va contribui la accelerarea progresivă a inflației pe termen mediu. Măsurile bazate pe rezultatele sondajelor și indicatorii de piață ai anticipațiilor privind inflația pe termen mai lung se mențin la niveluri modeste, deși indicatorii de piață au continuat să înregistreze o majorare treptată.

**Această evaluare se reflectă, în linii mari, în scenariul de bază al proiecțiilor macroeconomice pentru zona euro ale experților BCE din luna martie 2021, care estimează că inflația anuală se va situa la 1,5% în 2021, 1,2% în 2022 și 1,4% în 2023.**

Comparativ cu proiecțiile macroeconomice ale experților Eurosistemului din luna decembrie 2020, perspectivele inflației au fost revizuite în sens ascendent pentru 2021 și 2022, în mare parte pe

seama unor factori temporari și a creșterii dinamicii prețurilor produselor energetice, rămânând însă nemodificate pentru 2023. Conform proiecțiilor, rata anuală a inflației IAPC, exclusiv produse energetice și alimente, va fi de 1,0% în 2021, 1,1% în 2022 și 1,3% în 2023.

**Dinamica masei monetare din zona euro a reflectat în continuare impactul pandemiei de coronavirus.** Ritmul de creștere a masei monetare în sens larg (M3) s-a situat la 12,5% în luna ianuarie 2021, față de 12,4% în decembrie și 11,0% în noiembrie 2020. Expansiunea monetară puternică a continuat să fie sprijinită de achizițiile de active în curs ale Eurosistemului, care rămân sursa cea mai semnificativă de creație monetară. În contextul preferinței încă sporite pentru lichiditate și al costului scăzut de oportunitate aferent deținerii celor mai lichide forme de bani, agregatul monetar în sens restrâns M1 continuă să fie principalul determinant al dinamicii masei monetare în sens larg. Evoluția împrumuturilor acordate sectorului privat a fost caracterizată de creditarea relativ mai modestă a societăților nefinanciare și de creditarea rezilientă a populației. Fluxul lunar al creditelor acordate societăților nefinanciare și-a continuat tendința de moderare înregistrată de la sfârșitul verii. Totodată, ritmul anual de creștere al acestor credite s-a menținut, în linii mari, nemodificat la 7,0%, față de 7,1% în decembrie, reflectând încă majorarea foarte puternică a creditării în semestrul I. Dinamica anuală a creditelor acordate populației s-a menținut, în general, stabilă la 3,0% în ianuarie, față de 3,1% în decembrie, în condițiile unui flux lunar pozitiv robust. În ansamblu, măsurile de politică monetară ale Consiliului guvernatorilor, alături de măsurile adoptate de autoritățile guvernamentale naționale și de alte instituții europene, rămân esențiale pentru a sprijini condițiile de creditare bancară și accesul la finanțare, îndeosebi pentru entitățile afectate în cea mai mare măsură de pandemie.

**Ca urmare a contracției economice foarte pronunțate în timpul pandemiei de coronavirus, la care s-au adăugat măsurile de natură fiscală de o amploare fără precedent, se estimează că soldul bugetului general consolidat din zona euro a consemnat un deficit în creștere în anul 2020, respectiv 7,2% din PIB față de 0,6% în 2019.** Conform proiecțiilor macroeconomice ale experților BCE din luna martie 2021, ponderea deficitului este anticipată să se diminueze la 6,1% din PIB în anul 2021 și la 2,4% la finele orizontului de proiecție, în anul 2023. Deși această traiectorie va majora ponderea datoriei publice în zona euro la 95% din PIB în 2023, în creștere cu aproximativ 11 puncte procentuale față de perioada anterioară crizei, este de menționat că impactul advers asupra poziției fiscale va fi, probabil, relativ mai atenuat comparativ cu anticipațiile generale din faza inițială a pandemiei. Cu toate acestea, o orientare ambițioasă și coordonată a politicilor fiscale rămâne esențială. În acest scop, sprijinul din partea politicilor fiscale naționale ar trebui să continue, având în vedere cererea scăzută din partea firmelor și a populației, legată de continuarea pandemiei și de măsurile restrictive asociate. Complementar, pachetul „Next Generation EU” va deține un rol esențial, contribuind la o

redresare mai rapidă, mai puternică și mai uniformă. Acesta va spori reziliența economică și potențialul de creștere a economiilor statelor membre ale UE, îndeosebi dacă fondurile sunt alocate pentru cheltuieli publice productive și sunt însoțite de politici structurale destinate sporirii productivității.

## Deciziile de politică monetară

În data de 11 martie 2021, Consiliul guvernatorilor a adoptat deciziile următoare vizând menținerea unor condiții favorabile de finanțare în perioada pandemiei pentru toate sectoarele economiei pentru susținerea activității economice și protejarea stabilității prețurilor pe termen mediu.

1. Consiliul guvernatorilor a decis să efectueze în continuare achiziții nete de active în cadrul programului de achiziționare de active în regim de urgență în caz de pandemie (*pandemic emergency purchase programme* – PEPP), cu o valoare totală de 1 850 miliarde euro, cel puțin până la sfârșitul lunii martie 2022 și, în orice caz, până când va considera că faza de criză a pandemiei de coronavirus a fost depășită. Pe baza evaluării comune a condițiilor de finanțare și a perspectivelor inflației, Consiliul guvernatorilor anticipează că, în trimestrul următor, achizițiile în cadrul PEPP vor fi efectuate într-un ritm semnificativ mai alert decât în primele luni ale acestui an. Consiliul guvernatorilor va efectua achizițiile de o manieră flexibilă, în conformitate cu condițiile de pe piață și în vederea evitării unei înăsprii a condițiilor de finanțare care nu este în concordanță cu contracararea impactului în sensul scăderii exercitat de pandemie asupra traiectoriei proiectate a inflației. În plus, flexibilitatea achizițiilor în timp, la nivelul categoriilor de active și între jurisdicții va continua să sprijine transmisia fără sincope a politicii monetare. Dacă menținerea condițiilor favorabile de finanțare poate fi asigurată prin fluxuri de achiziții de active care nu epuizează pachetul pe parcursul orizontului stabilit pentru achizițiile nete efectuate în cadrul PEPP, nu este necesară utilizarea integrală a pachetului. De asemenea, pachetul poate fi recalibrat, dacă este necesar, pentru menținerea unor condiții favorabile de finanțare care să contribuie la contracararea șocului negativ generat de pandemie la adresa traiectoriei inflației. Totodată, Consiliul guvernatorilor va continua să reinvestească principalul aferent titlurilor ajunse la scadență achiziționate în cadrul PEPP cel puțin până la sfârșitul anului 2023. În orice caz, reducerea progresivă în viitor a portofoliului PEPP va fi gestionată astfel încât să se evite o interferență cu orientarea adecvată a politicii monetare.
2. Achizițiile nete în cadrul programului de achiziționare de active (*asset purchase programme* – APP) vor continua într-un ritm lunar de 20 miliarde euro. Consiliul guvernatorilor anticipează în continuare derularea achizițiilor nete lunare de active în cadrul APP atât timp cât

va fi necesar în vederea consolidării impactului acomodativ al ratelor de dobânzilor politică monetară ale BCE și încetarea acestora cu puțin înainte de a iniția majorarea ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE. De asemenea, Consiliul guvernatorilor intenționează să continue reinvestirea, în totalitate, a principalului aferent titlurilor ajunse la scadență achiziționate în cadrul APP pe o perioadă extinsă după data la care va iniția majorarea ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE și, în orice caz, atât timp cât va fi necesar pentru menținerea unor condiții favorabile de lichiditate și a unui grad amplu de acomodare monetară.

3. Consiliul guvernatorilor a hotărât ca ratele dobânzilor reprezentative ale BCE să rămână nemodificate. Se anticipează menținerea acestora la nivelurile actuale sau la niveluri inferioare până la convergența robustă a perspectivelor inflației către un nivel inferior, dar suficient de apropiat de 2% în cadrul orizontului de proiecție, precum și până la reflectarea consecventă a acestei convergențe în dinamica inflației de bază.
4. Nu în ultimul rând, Consiliul guvernatorilor va continua să furnizeze un volum amplu de lichiditate prin intermediul operațiunilor de refinanțare. Mai exact, cea de-a treia serie de operațiuni țintite de refinanțare pe termen mai lung (*targeted longer-term refinancing operations – OTRL III*) rămâne o sursă atractivă de finanțare pentru bănci, sprijinind creditarea bancară a firmelor și a populației.

Consiliul guvernatorilor va continua, de asemenea, să monitorizeze evoluția cursului de schimb în legătură cu implicațiile posibile ale acesteia pentru perspectivele inflației pe termen mediu. Consiliul guvernatorilor este pregătit să își ajusteze toate instrumentele, după caz, pentru a asigura că inflația evoluează într-un mod susținut în direcția obiectivului urmărit, în concordanță cu angajamentul său în favoarea simetriei.

© Banca Centrală Europeană, 2021

Adresa poștală: 60640 Frankfurt am Main, Germany

Telefon: +49 69 1344 0

Website: [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

Toate drepturile rezervate. Reproducerea informațiilor în scopuri educative și necomerciale este permisă numai cu indicarea sursei.

Pentru terminologia specifică, vă rugăm să consultați [glosarul BCE](#) (disponibil numai în limba engleză).

ISSN 2363-3638 (pdf)

Număr catalog UE: QB-BQ-21-002-RO-N (pdf)